

2025 年 9 月 スモールミーティングにおける主な質疑応答

【証券アナリスト】

実 施 日 2025 年 9 月 9 日（火）、9 月 10 日（水） 計 2 回
当社出席者 代表取締役社長 兼 CEO 佐藤 俊美
社外出席者 証券アナリスト 計 8 名

【機関投資家】

実 施 日 2025 年 9 月 9 日（火）、9 月 10 日（水） 計 2 回
当社出席者 代表取締役社長 兼 CEO 佐藤 俊美
社外出席者 機関投資家 計 7 名

主な質疑応答（要旨）

1 経営戦略

- Q これまでの振り返りとともに今後の展望について伺いたい。
- A 前社長である蓮輪の下、中期経営計画 2017（以下「中計 2017」）、同 2022（以下「中計 2022」）の策定に携わってきた。中計 2017 がスタートした際、マーケットでは自社株買いを含む株主還元策の拡充、総還元性向の導入等が活発に議論される中、当社はドバイメトロでの損失計上などを端緒に、将来への布石としての強固な経営基盤の構築に向け、中計 2017 期間中の自己資本の強化を掲げた。その後の好業績が後押しとなり、自己資本は 1 兆円程度まで積み上がったことから、中計 2022 では DOE による配当を含む資本政策を発表した。引き続き ROE、ROIC を軸とした経営を推進する上で、今後の課題は成長戦略を市場にお示しすることであり、その際の目標概念としては、企業価値を念頭に議論したいと考えている。現状の 1 兆 8,000 億円程度の企業価値をどこまで拡大するかという視点に立つことで、初めて具体的な売上や営業利益といった P/L レベルの議論が始まる。企業価値の目標をコミットできるかどうかは引き続き検討の必要があるが、例えば企業価値の目線を 4 兆円と設定した場合、現状の事業ポートフォリオの延長線にはその実現はない。資本コストに基づく各事業の評価とともに、どのような形で市場にお示しできるか検討を進め、次期中期経営計画（以下「次期中計」）のタイミングに合わせて大林グループの成長戦略をお示ししたい。

2 国内建設事業

（1）国内建築事業

- Q 需要環境について、変化の兆しが見えているか。
- A 受注のパイプラインを積み上げれば受注ベースでは 3 年程度見えているが、その後については現在の事業環境の不透明感から見通すのは難しい。
- Q 超大型案件であまりにも早く受注を固めてしまうことにより、かえってビジネスチャンスを逃してしまうことはないのか。また、今後需要が落ち込んだ際、再び価格競争となり赤字で案件を取りに行くようなことは起きないか。赤字受注は行わないことに関して、コミットで

きないのか。

- A 大型案件の受注に偏重した場合、規模や建物用途の面で適切なポートフォリオの構築が阻害されるリスクがあることは認識している。特に、人材育成の面ではその弊害が大きく、中小規模の工事も受注ポートフォリオに加える必要があり、東京本店を中心にそのような観点を明確に受注戦略に組み込み取り組みを始めたところである。今後については、需給バランスの変化により再び価格競争が激化する可能性は否定できない。その場合においても、財務基盤や人材育成も考慮した上で戦略的な低採算での受注は許容するが、根拠の乏しい利益改善シナリオに基づく低採算でのメガプロジェクトの受注は経営上容認しない。

- Q 前回受注時採算が下落トレンドに転じたのは 2019 年 3 月期頃からで資材価格の上昇が拍車をかけたところもあったかと思うが、振り返って一番の要因は何だったか。同様の状況が 5 年後に生じ得るか。また、大阪 IR など 2030 年頃に竣工する大型案件があるが、5 年後に業績悪化する要因はないと見てよいのか。

- A 一部のメガプロジェクトにおいて、低採算で優先交渉権を獲得し且つ本契約までのリードタイムにおける過去に例を見ない建設物価上昇について契約上手当できていなかったことが要因として上げられる。現在は、戦略的な受注、入札時の建設物価上昇リスクへの対応等を進めて来ており、同様の状況に再び陥ることは想定していない。5 年後については、具体的な業績悪化を経営に織り込む状況にはないが、トランプ政権や中国の動向、グローバルなサプライチェーンの影響などについては、足元のトランプ関税が一部設備投資に影響していることにも鑑み、引き続き注視していく。

- Q コロナ後に需給がひっ迫した要因は。

- A 私見だが、政府の経済安全保障政策に基づく特定重要物資への補助金の支給による建設需要の過熱、改正労働基準法に基づく残業規制の適用が影響していると考えている。

- Q 今後の方向性を伺いたい。安定収益を得るキャッシュ・カウにしていく、或いは利益をより創出する体制にしていくのか。また、それに向けどのような打ち手があるか。インフレスライドの約定や大型案件での支払い条件の変更など課題感は。

- A 民間非住宅市場を中心に国内建設市場を中核事業としていく点は変わらないが、一本調子で国内建築の利益率が向上することは想定していない。個社レベルでの努力としては、生産性の向上、インフレ条項の交渉やメガプロジェクトのリードタイムにおける契約上の対応、資本効率を念頭に置いた支払条件交渉等を継続し安定収益の確保に注力する。

- Q 受注決裁時においてどのような KPI を定めているか。人事評価との連動性は。

- A 受注時採算を KPI としている。営業総本部がボトムラインを設け、それを大きく下回って受注する際は、経営上の合理性があることを確認している。但し、受注時採算を個人の業績評価に連動させることはしていない。

- Q 工事損失引当金の影響も今期で一服する中、完成工事総利益率は、来期、再来期に過去ピーク水準の 12～13%に届くか。

- A 工事損失引当金計上済案件の追加損失リスク含め、不採算案件が大きく増加するリスクは無い。また、今年度計画値はボトムラインと考えている。今後の発注者等との交渉状況に依存する現場で実現すべき利益の改善を全て計画に織り込んで発表しているわけではない。建築・土木の両本部長、営業総本部長とともに、工事情報のパイプラインを見ながら取り組み判断を行う会議を定期的に行い、戦略的な受注活動を実行している。メガプロジェクトは相対的に低い利益水準での受注となることも想定した上で過去のピーク水準を目指していく。

大林組

- Q 昨今のインフレ環境下においてはコスト上昇とともに単価引き上げを図る必要があるなど、オペレーションが変化している印象。これらの環境変化はゼネコンの在り方にどのような影響を与えているか。
- A 国交省により公共工事設計労務単価の見直しが実施され、また建設業法も改正されるなど、需給環境も含めて事業の収益性改善に取り組む機会と捉えている。また、エンジニアリング機能の付加価値も含めた提供価値に見合う適正なリターンを享受できる構造へのシフトを実現するための好機とも捉えている。
- Q 利益率は、改善傾向にあるとは言え、他産業に比べれば依然として低い水準。更に高めていく余地はあるか。
- A 本来的にはエンジニアリングコストを発注者に転嫁する必要があるが、これまで十分に出来ていたとは言えない。具体的なマネタイズの方法については今後検討していく必要がある。差別化しながら付加価値を付けていくことは容易ではないが、そこに挑戦しなければ利益水準を引き上げることはできない。時間はかかるかもしれないが、技術開発投資により付加価値を高め、「大林組の技術や施工監理能力にお金を払いたい」という差別化を実現できればと考えている。
- Q リニューアル工事やエンジニアリングに対する大林組の取り組みスタンスは。
- A リニューアル市場は新築市場に比して安定して、収益を下支えしている。生産性の異なるそれぞれの市場で施工の子会社を持つことも選択肢の一つとして検討している。エンジニアリングでは、水、エネルギー、或いは食糧など、ビジネスチャンスはどこに見出すか。国内外問わず取り組んでいきたいと考えており、海外ではコンセッションや PPP での対象領域についてマーケットを見極めながら進めていきたい。

(2) 国内土木事業

- Q 売上高や利益率について、それぞれ 4,000 億円、20%程度と他社と同水準を目指せるか。
- A 施工キャパシティは 3,000 億円台前半であり、一足飛びに 4,000 億円への拡大は困難。利益率は安定的に 15~20%の水準で今後売上高増加によって利益額を確保していきたい。マーケットの大きい東日本での工事獲得と併せて防衛案件への取り組みを課題と認識している。

(3) 人材確保および生産性向上

- Q 若年層を建設業界に呼び込むために何が必要か。
- A モノづくりの魅力を伝えていくことが重要だが、安全システム、給与水準、働く環境の改善が必須。インターンシップを通じて建設事業や当社グループの魅力を学生に体感いただいている。
- Q 初任給引き上げにより、例えば人材獲得が容易になったなど、効果は表れているか。
- A 就職先候補として各業界を並べた際に、建設業が選択肢の 1 つに入るなど、一定の効果があると見ている。インフレ率を上回るベースアップによる実質賃金の上昇は、業界一丸となって取り組む必要がある。協力会社については事業承継もサポートしながら担い手の維持に努めていきたい。
- Q 技能労働者の人手不足は賃金上昇や建設業の価値向上の観点でプラスではないか。積極的に外国人労働者を受け入れると余剰が生まれ報酬も上がらない。均衡を図る難しさはあるが、

人手不足をどう捉えているか。

- A 産業全体で人手不足が生じている中、個社として考えれば需給面で売り手市場であるメリットがある一方、日本国の長期的な社会資本整備において技能労働者不足により、先進国でありながら社会インフラの著しい劣化が進む事実をどう捉えるか。施工キャパシティの減少は、建設会社の社会的使命を果たすためには深刻な問題。外国人労働者の受け入れが解決策と考えるものの、その社会コストや技能労働者のスキルの維持向上、承継等の課題がある。
- Q 女性が技術者として活躍する余地はあるのか。建設現場については DX の進歩があったとしても難しい面があると思われる。
- A 既に現場では所長も含め多数の女性社員が従事している。現場事務所の就労環境の大幅な改善とともに、ライフイベントへの人事制度上での対応などにより、女性技術者の活躍の場は今後も広がると考える。
- Q 統合報告書等において、ロボティクスコンストラクションをはじめとした生産性向上の取り組みを紹介されているが、今後 10 年、20 年先を見据えた際、抜本的な生産性の改善を取り込める余地はあるか。また KPI として生産性向上を測定しているか。
- A 生産性の測定は極めて難しい。建設業は単品生産であり、各案件で原価構成が異なる上、指標を売上とするか、利益とするか、延床面積とするか等、様々な議論がある。ロボティクスによる生産性向上については、土木では、例えばダム現場での自律運転や遠隔操作などの実用化を進めているが、建築においては、法制度面も含めて実用化に向けた様々な課題があり、抜本的な生産性向上の実現には時間を要する。一方、生産性向上と異なる観点として、危険を伴う作業において遠隔施工を実施する等の取り組みを進めており、建設の枠を超えてノウハウが生きる市場があると見ている。また、エージェント AI、フィジカル AI については半年前とは状況が大きく変化しており、現場作業に先んじて、バックオフィスにおける管理業務を中心として他産業と同様にその導入を進め生産性を改善していかなければならない。

3 海外建設事業

- Q アセットライトな事業の強化はストーリーとして分かりやすく好感するが、海外進出で成功している会社は多くない。大林組が海外事業で成功する蓋然性は。
- A 北米の建設事業は過去には多額の損失を計上しながらも、ハンズオンでの展開から買収戦略に切り替え、現在では建築・土木の各子会社が、大林グループの技術、ボンドキャパシティなど経営資源を活用し成長を加速している。直近では、子会社と大林組単体の直轄事業でコンフリクトが生ずるケースがあり、各社の個別最適を追いかけてきた大林グループの北米戦略が、全体最適に支障を与える状況にまで成長してきた証左とも取れる。これを受け、北米支店に対して、各子会社のトップと議論の上、北米事業全体のグランドデザインを策定するよう指示を出している。各子会社社長は、1,000 億円クラスのゼネコンのトップであり非常に能力が高く、逆にそれを当社が活用させてもらうようなステージに達しており、今後も 200 兆円を上回る規模の北米建設市場における事業展開を積極的に推進していきたい。
- Q 建築は黒字が続いている一方、土木は時折赤字が出るが、土木のマネジメントが建築のレベルに達していないのか。また、シンガポールでは他社が損失を計上したが、経営層によるリスク管理の状況は。
- A 海外土木工事業の赤字はほぼ解消されている。土木は地質などに関して予見できない事態が起き得る不確実性や、一旦トラブルが発生すると、影響範囲が多岐に亘るなど、過去には多額の損失を計上した経験もあるが、直近では大規模な損失が生じるリスクは限定的であり、リ

大林組

スクマネジメントの水準が建築に劣後していることはない。北米の買収子会社各社、東南アジアのナショナルスタッフがトップを務めるタイ大林、大林シンガポールについては、親会社の管理のもと自律的なマネジメント体制が機能している。また、子会社に対しては、マイクロマネジメントは行わない一方、受注決裁については厳格に行うと買収時に伝えており、親会社の機関決定基準とは別に、北米、アジア両支店それぞれで基準を設け、契約リスクも含め工事受注審査を実施している。

- Q 米国市場での事業拡大が想定されるのであれば、議論になり得る粗利や事業内容、パイプラインの詳細など開示をより充実させてほしい。
- A 米国の建設投資額は 200 兆円以上、世界最大の市場であり、且つ極端な片務条項も無くゼネコンに対するフェアな市場と評価している。強いて言うのであれば、アメリカは州毎に異なる法律や商慣習などによる難しさがあるが、将来的に 300 兆円に拡大する見通しも示唆されている中、海外建設事業の中核市場であり続けると考える。開示については、大林グループの事業ポートフォリオの重要なセグメントとして、現状の開示方法に拘泥せず、市場に適切に情報が伝わるよう検討していく。

4 開発事業

- Q 開発の利回りや資本効率が低い要因は何か。
- A 大林グループの開発事業の資本効率が特段に低いわけではなく、事業としてそもそもフロービジネスの建設業に比して低いストックビジネスであること、併せて、P/L ベースの貢献を評価してきたことが一因。ROE10%の目標に対して事業ポートフォリオの一環とすることの矛盾が投資家から指摘されていることは認識している。海外 IR においても、2,500 億円の含み益への指摘と併せ、大林グループの開発事業は投資対象にならないとの厳しい評価が多かった。中計 2022 では資産規模を 7,000 億円としているが、物流施設など回転型ビジネスを進めるなどグループ全体の資本効率を更に棄損しない形で事業を再考するよう開発部門へ指示している。今後の方向性は次期中計に向けて考えていく必要があると認識している。
- Q 簿価利回り 2%と一般的な水準と比較しても低い、その要因は。通常、投資判断には至らないのでは。
- A 建設工事受注及びその利益と併せて評価してきたことの影響が大きい。グループ全体の資本効率性や収益性に寄与しているかという点に判断基準を移していく必要があると考えている。

5 グリーンエネルギー事業

- Q 再生可能エネルギーの取り組み方針は。投資は計画通り消化する見通しか。
- A 国内における再エネ事業者としての取り組みについては、既に稼働中のものの他、新たに取り組む案件は地熱のみ。洋上風力など事業環境が大幅に変化してしまい、今後はそれを考慮の上戦略を再検討する必要がある。投資計画は、仮に計画通り実行しないのであれば理由も併せてご説明する。再生可能エネルギーは、補助金事業であり電力料金に反映されるため国民の理解が得られない限り、事業が広がらないと見ている。エネルギー政策においては浮体式洋上風力を推進するとのことだが、よりコストがかかるためどうするのかと疑問に感じている。

大林組

Q 浮体式洋上風力に関する研究開発を進めているとのことだが、今後力を入れていく予定か。浮体式洋上風力であれば利益が見込めるか。

A 工事が出件されれば取り組める体制は整えていく。事業として利益が見込めるかは政府補助金やFIP等制度設計次第ではないか。また、当社が事業者として取り組むかどうかは案件次第のため、現時点では言及できない。

6 M&A 等

Q 大成建設による東洋建設買収は、大林組が今後海洋土木分野に強みのある企業の買収可能性も含め、国内での戦略に影響を及ぼすものか。

A 海洋土木分野は今後の防衛関連工事の発注に際して一定のニーズが期待されるが、大成建設の買収が当社グループのM&A戦略に影響を与えるものではない。このようなメインコントラクター同士の合併による事業規模拡大を目指す会社がある一方で、当社は水、エネルギー、食糧などの社会課題を次なるビジネス機会と捉え、各事業分野の川上から川下に亘る形での買収も含め、セグメントの多様化を図る方向性にも機会を見出せると考えている。

Q サプライチェーンの垂直統合について、どういったところが対象となり得るか。他社でも設備会社に対する買収意欲はあるものの、実績はない模様。大手設備会社を買収対象とした場合、競合他社からの工事受注に支障を来す可能性もある。一方、都市型DCの推進に鑑みると、拡大していくことも選択肢では。

A 直近では富士防災を買収し、オーク設備工業の傘下としたが、グループ会社レベルでの施工キャパシティ拡大を図ることは選択肢の一つ。川下では、ビルディングマネジメントを担う大林ファシリティーズに大林組本体では取り組まないような建築施工能力を持たせること等を検討している。但し、現在の建設市場の需給バランスの中で、対象企業がない状況。設備サブコンも含め、後継者不足など承継問題を抱える会社とのマッチング機会があればと考えている。

Q 海外のM&Aの考え方について伺いたい。

A MWH社の成長理由は、前オーナーであるファンドによる様々な制約が外れたことが大きい。ウェブコーでは事業ポートフォリオを病院や学校などの公共施設へシフトし、今後、クレマーやMWH社とともに3社を中心に伸びていく。新たな買収はなくとも、大林グループの与信枠を活用しながら業績拡大していく見込み。施工キャパシティ拡大や新たな州への進出にあたり、グループ会社を通じた買収の可能性はあるが、現時点で北米での大型買収は想定していない。また、ケナイダンも業績回復傾向にあり、同社を軸に大林グループの事業拡大を図ることも、M&Aに依存しないオプションと考えている。将来的な買収候補地は豪州など。但し、当社はIFRS未移行のため、大型買収時にはのれん償却が大林グループ全体の収益性を圧迫する点が課題である。

Q 北米でも従来型の建設だけでなく水やエネルギー分野も拡大していく目論見か。また、M&Aを進めるにあたり買収した子会社の債務保証の目線を今後引き上げていくことになるのか。

A タイ、シンガポール、インドネシア、北米あわせて売上高1兆円近い水準まで、現状の体制で成長する可能性があると考えている。その場合、既存買収子会社の事業拡大による債務保証額の引き上げが必要となる。今後、M&Aについては、例えば、ベクテル社は鉄道車両の維持管理会社を買収し一気通貫で鉄道のPPPをターゲットにしていたように、一定程度そういう絵を描いて取り組む必要があると考えている。

大林組

- Q 事業拡大に伴ってコングロマリット・ディスカウントが生じ、コストが増加する恐れもあるが、各事業の整合性においてどのような戦略を取るべきと考えるか。
- A そもそもシナジー前提の M&A ということは考えていない。MWH 社のように大林グループ傘下に入ることで、経営面、与信面での制約が外れ、大きく成長できるようなパターンであれば、その延長線上で考える範囲においてはコングロマリット・ディスカウントを最小限に抑えられるものとする。大林グループの経営資源を投入することで買収対象会社を確実に成長させることが出来ることが大前提となるのが当社の M&A 戦略だと考えている。
- Q 川上へという話が出たが、会社レベルでベンチャーキャピタル (VC)、プライベートエクイティ (PE) などを運用する、もしくはそういったものに投資していくという発想はあるか。
- A ご指摘のとおりと考える。例えば国内の再生可能エネルギー市場の現況において、当社が積んできた知見やノウハウを事業者として活かしていくことは非常に難しい。一方、ニュージーランドの地熱、水力、国内の地熱などの分野において一定程度知見を積んで来ているため、例えば今後パートナーを見つけ、再生可能エネルギーのオルタナティブファンド等で運営フィー、運用収益を獲得するという方法も含め、グリーンエネルギー本部において検討を進めている。

7 資本政策

(1) 自己資本水準

- Q 必要自己資本水準について、本決算の説明会において、1 兆円という水準は現状適正だと考えているが、今後については改めて検討するという説明があった。この点について、現時点での検討状況は。また、次期中期においてはどの程度の水準となるか。
- A 中計 2022 に入る段階で、国内建設事業、海外建設事業、不動産事業、グリーンエネルギー事業、PPP 事業それぞれにおいて仮想の B/S を作成の上、資本コストを想定し、必要自己資本を算出した結果、その積み上げがおおよそ 1 兆円であることを確認し、現状の事業規模、事業ポートフォリオを維持していくのであれば、1 兆円水準で十分であることを検証した。1 兆円「水準」については、1 兆円水準を厳格に維持するということではなく、投資家からの理解を得られないような自己資本の積み上げは行わないとの趣旨であり、それに従い今回 1,000 億円の自己株式取得を発表している。今後については、北米建設事業の売上成長に伴い、ボンドキャパシティが不足するため、現在、ピーク時における保証額合計がどの程度となるかを確認しているが、想定される受注案件に基づく 1.5～2 兆円程度必要となる。ボンド会社との交渉を経て、必要と判断されれば自己資本の積み増しを行う。その際には株主の皆様に対し、グループ会社の事業拡大計画や期待されるリターン、資本効率について説明を行う。
- Q 米国建設事業における受注時のボンドの必要性を踏まえると、利益に先行して自己資本が必要となる点に否定的な見方もあり、米国事業拡大の意義を見出せるのか。全社 ROE に対しての影響をどのように考えているか。
- A 北米における支払条件は月次出来高払いで中長期的な資金負担も資本も原則不要であり、ROE 基準で考えると 10%というターゲットはボンドキャパシティ確保のために一定程度自己資本を積み増しても問題なくクリアするとともに、企業価値向上に貢献できると考えている。

(2) 株主還元

- Q 今回の自己株式取得は、政策保有株式縮減によるキャッシュの使途として判断されたものか。
- A 自己株式取得の株価への効果の持続性を社内分析し、その結果を承知の上、機動的な自己資本抑制策として実行したもの。並行して検討した DOE 基準の引き上げについては、判断できる利益見通しではないとの結論に至った。次期中計に向け還元を検討するのであれば、DOE を採用している以上、DOE の見直しが適切ではないかと思う。当然、キャッシュの使途に関する議論が先行すべきであり、投資計画については策定当時からの状況変化を踏まえる必要がある。再生可能エネルギーへの新規参入機会は無くなり、開発事業についても市場評価を踏まえると、従前どおり建設サポートのための資産積み上げは論理的整合性を欠くため、次期中計で併せて検討していく。
- Q キャッシュインが増加していく可能性がある中、成長投資と還元のバランスについてどのように考えているか。
- A 根本的には景気変動の影響を受けやすい業界だが、営業利益水準は明らかに変化してきている。今後、現状の需給バランスが4～5年と継続するのであれば、技術開発投資、従業員の給与や育成など人的投資なども勘案した上で株主還元を考えていくこととなる。方法についてはその時の経営判断となるが、仮に1,000億円規模の営業利益が定常状態となるようであれば、DOE の水準を引き上げていくことになるのではないかと。次期中計では、改めて議論の上で資本政策を打ち出したい。

(3) 政策保有株式

- Q 将来的に明確な保有意義を持って残す部分とそうでない部分について、どのように考えているか。
- A 定性的、定量的な保有基準を設け、その基準に合致しない銘柄については、ISS による議決権行使基準等にかかわらず以前から削減している。一方、投資家が ISS の連結純資産比 20% 未満という議決権行使基準に従えば、株主総会では機械的に取締役選任議案への反対票が入ることとなるため、今後基準が引き下げられた場合は、同様に対応していかなければならない。他方、そのような基準が無いと仮定した場合、受取配当金や株式のキャピタルゲインなどを勘案し、経済合理性が認められる場合は保有し続ける意義がある株式があるのも事実。また、年間 30 億円程度の予算でスタートアップに投資しているが、これも政策保有株式の枠組みに含まれてしまっており、この点についても課題感がある。
- Q 営業上のメリットから保有を残すべき会社というのもまだあるか。
- A ガバナンス上の観点から特命発注が減っていることもあり、また株式持ち合い自体が解消されつつある中、株式保有と引き換えの工事発注というのは基本的には無くなっていくものと思料する。逆に信頼関係のあるお客様からは、全株売却してもなお特命で工事を発注いただくこともある。

8 成長戦略

- Q 事業規模が拡大する中で自己資本も厚くなると考えた場合、今後の資本効率改善にあたっては、事業ごとの収益性を上げるか、回転率を上げるかしかない印象。セグメント毎にどう資本効率改善を図っていくのか、現時点でのアイデアは。
- A 全く異なる収益構造を持った高収益の事業を創出しない限りは、はっきり分かる形での資本

効率改善は難しいと考える。年間 30 億円を予算枠としたスタートアップ投資や、水ビジネス関連であれば MWH 社の買収にも取り組んでいるが、それ以外にも水ビジネス関連の仕事は多くある。川上のエンジニアリングサイドに行けば収益性を高める機会が高くなる可能性があり、そういった市場、分野を見つけていかなければならない。当社のストラテジック・ビジネス・デベロップメント部では、単なる M&A の伴走やデューデリジェンスだけではなく、M&A を考えるベクトルを逆にして、まず成長機会があるマーケットを特定し、そこに参入するためにはどうすべきかを考えるという活動に着手しており、新たなビジネス機会の探索に努めていきたい。

Q 他社対比で劣っている現状の株価パフォーマンスをどのように評価しているか。

A 一定程度蓋然性を持って期待頂けるような成長戦略、ROE の分子の成長が必要と考えている。経営指標目標や目指すべき企業価値に加え、具体的な絵を描く必要性についてグループの課題と認識している。次期中計に向け検討していく。

Q ROE は今後 10%以上を達成していくものと思われるが、各事業の想定 B/S や資本コストを算定されている中、次期中計の財務目標については、事業別に目標値を開示される可能性はあるか。また、ROE の目標水準を引き上げる可能性はあるか。

A 必要に応じ現状の開示セグメントを見直した上で、全体の ROE 目標の内訳として事業毎の資本コストや想定リターンを説明する必要がある。ROE の議論においては動きの早い分母に注目しがちだが、そうすると事業規模の話が俎上から無くなってしまう。一方で P/L に戻ってトップラインをとという議論も違う。各事業での目標概念として資本コストを入れた上、大林グループ全体の企業価値を将来どうしたいかという目標を少なくとも社内で掲げなければ、分子をどうやって大きくするかという議論が具体案をもって始まらない。本質的にどこを目指すべきかという観点で、例えば企業価値を今の倍にするための戦略を考える時に、今の株価や PER を指標とした議論では届かない。特定の事業を始めようという時に、そのマーケットへの参入が本当に大林グループの PER 上昇に繋がるかという議論もマーケット評価の中で出てくる。事業別の開示については、B/S の切り分けが仮定に基づいたものとなっており、信頼性、連続性をどう提供していくかという課題もあるが、できるだけ早期に開示する方向で検討したい。事業ポートフォリオの議論をしておきながら、個別の事業セグメントは語れないということでは、経営戦略を開示するにあたって投資家の信頼を得られない。

9 その他

Q 社長就任後、最も注力していることは何か。

A 本支店、各本部、グループ会社へのヒアリングや、各工事事務所での所長との意見交換、若手や中堅職員を対象としたディスカッションを実施している。経営に対する若い人の考え方を聞く機会は貴重で、勉強になっている。また、Obayashi Sustainability Vision 2050 (OSV2050) の見直しを進めている。漠とした長期ビジョンからバックキャストで中期計画や経営戦略を策定できるほど単純な事業環境にはない。想定リスクや機会を洗い出し、それに対して、我々の経営資源でどう対応できるか、検討していきたい。

Q 大手ゼネコンにおける大林組の強みは何か。

A 現時点では当社が強みにしているところは 4 社各社ともに強みであり、各社とも明確な差別化は図られていないと考えている。但し、ここ数年、各社の事業推進のベクトルが異なってきたことも事実であり、いずれ各社の B/S の在り様が大きく変わってくことで、各社の強み、差別化戦略が明確になってくる。

大林組

- Q 将来のグループ像のイメージは、インフロニアのような形態、或いは欧州のコングロマリットか。エンジニアが現場所長を経て出世した従前とは、求められる能力も異なることが想定され、人材戦略や採用方法も変化するのではないか。
- A 大林グループの成長戦略において、最も合理的な企業形態が純粋持株会社だとすれば移行の可能性はある。コングロマリットを志向するのであれば純粋持株会社への移行は必然とある。事業持株会社の形態を維持したまま、例えば大型買収に失敗した場合には、大林組本体を守るのは困難となる。何度も立ち上げられる大林組を残しておくためには純粋持株会社化という選択肢もあるのではないかと。人材としては、地場産業たる国内建設事業の大林組の社長を務めるのはエンジニアであるべきと今も考えているが、その上で、ホールディングカンパニーのトップは当然に異なった資質を求められるであろう。今般、現地法人のトップを務めていたナショナルスタッフをアジア支店長および常務執行役員に任命した。初めて大林組の事業ラインの責任をナショナルスタッフに持たせたが、メリットは大きいと感じている。北米支店においても、トップをいずれグループ会社から出す可能性もある。現時点では M&A 子会社の CFO を北米支店に配置することを予定しているが、アジア、北米ともに大林グループのオペレーションが一層現地化、自律化していくと期待している。

以 上

注意事項

本資料に記載されている内容は、スモールミーティングでの質疑をもとに要約した当社の見解であり、その情報の正確性および完全性を保証または約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

また、業績見通しなどの将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、その達成を当社として約束する趣旨のものではありません。また、実際の業績などは様々な要因により大きく異なる可能性があります。